



델타 에어라인스 (DAL.US)

수요 둔화 우려에도 긍정적 실적 보인 항공사?

- 델타항공은 글로벌 네트워크를 통해 여객 및 화물 운송 서비스를 제공하는 항공사
- 프리미엄 서비스와 로열티 프로그램 수요 증가로 긍정적인 실적 발표
- 단기 실적 방향은 긍정적이지만, 수요 둔화 우려가 변수가 될 것

▶ 현재주가

현재주가('25.04.10): \$39.36
목표주가 컨센서스: \$56.02

FY1Q25 실적 Review

FY1Q25(3월 말) 실적은 매출액 129.8억 달러(컨센서스 대비 0.0%, YoY +3.3%, QoQ -10.1%), 영업이익 5.9억 달러(컨센서스 대비 +4.8%, YoY -7.7%, QoQ -65.9%), 영업이익률 4.6%(컨센서스 대비 +0.2%p, YoY -0.5%p, QoQ -7.5%p), 순이익 2.98억 달러(컨센서스 대비 +17.5%, YoY +3.5%, QoQ -75.2%), EPS 0.46달러(컨센서스 대비 +19.2%, YoY +2.2%, QoQ -75.1%)를 기록했다.

가장 높은 매출 비중을 차지하는 여객 사업

동사 매출은 크게 여객(Passenger)과 화물(Cargo)로 이루어져 있으며, 여객은 매출의 82%, 화물은 1.5%를 차지한다. 이 외로는 Refinery (정유 사업) 7.6%, Loyalty Program (로열티 프로그램) 5.7%, 기타수익 (Ancillary, Miscellaneous) 3.4% 등으로 구성된다. 이 중 메인인 여객 부문은 Main Cabin(일반석) 및 Premium Products(상위 클래스 좌석 및 서비스) 판매가 핵심 수익이며, 여객 매출 안에서는 Main Cabin 판매 수익 비중은 47%, Premium Products 수익 비중은 41%이다.

시장의 예상을 뒤집고 긍정적 실적을 보인 근거

동사 주가는 4/9 일(현지시간) 실적 발표 직후 23.4% 급등했다. 미국의 전반적 수요 둔화 분위기에도 불구하고 기대보다 긍정적 실적이 확인된 것이다. 예컨대 영입이익은 컨센서스를 4.8% 상회했다. 실적을 선방할 수 있었던 원인은 프리미엄 서비스 성장에 있다. FY1Q25 의 Main Cabin 수익은 수요 둔화 우려 속 YoY -1% 내린 53.6 억 달러를 기록했지만 Premium Products 수익은 YoY +7% 오른 47 억 달러를 기록했다. 나아가 Loyalty travel awards(로열티 여행 보상) 수익 YoY +11%, Travel-related services YoY +4% 등 마진이 높은 사업부 역시 긍정적 모습을 보였다.

Loyalty travel awards 는 동사가 제휴사(ex. American Express)에게 마일리지를 판매하며 수익을 얻는 구조다. 고객이 제휴 카드로 항공권을 결제를 할 경우, 고객에게 지급해야 하는 마일리지를 제휴사가 미리 동사로부터 구입하는 것이 매출로 잡히는 것이다. (2page 계속)

▶ 투자의견 컨센서스

매수 80%	보유 16%	매도 4%
--------	--------	-------

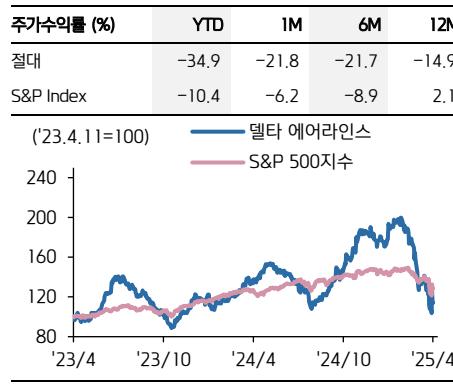
Stock Data

산업분류	여객 항공사
S&P 500(04/10)	5,268.05
현재주가/목표주가(\$)	39.36 / 56.02
52주 최고/최저(\$)	69.98 / 34.74
시가총액(백만\$)	25,700
유통주식 수(백만주)	653
일평균거래량(3M)	11,671,275

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	54,669	57,001	57,397	60,908
영업이익	6,334	6,016	5,414	6,272
OPM(%)	11.6	10.6	9.4	10.3
순이익	4,020	3,990	3,565	4,309
EPS	6.25	6.16	5.47	6.63
증가율(%)	95.3	-1.4	-11.2	21.2
PER(배)	8.6	10.3	7.2	5.9
PBR(배)	2.3	2.6	1.4	1.1
ROE(%)	52.1	26.2	21.1	21.9
배당수익률(%)	1.4	1.4	1.5	1.6

Performance & Price Trend



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치, 주) Non-GAAP 기준

해당 사업부의 수익은 여객 사업 안에서 8.2%의 작은 비중을 차지하지만, 판매 수익이 비교적 안정적으로 발생한다는 특징이 있다. 일반 항공권 수요는 경기, 계절, 유가 등에 따라 변동성이 높은 수익구조이지만, Loyalty travel awards 의 안정적 매출은 기존 수익구조를 보완한다. 또한 마일리지 판매 수익인 만큼 일반 항공권 판매 대비 비용 부담이 작다. 마진율이 높은 것이다. 이러한 특징들을 지닌 Loyalty travel awards 의 FY1Q25 매출은 YoY +11% 성장했다. 이를 종합해 보면 수요 둔화에 의한 여행산업 부진 우려에도 동사가 안정적 실적을 보일 수 있었던 것은 1)오히려 높아진 프리미엄 서비스(Premium Products) 수요, 2)안정적이지만 고마진 사업부의 견고한 실적 등으로 정리할 수 있다.

가이던스에서 확인된 자신감

동사의 가이던스에서는 “회복”에 대한 강한 기대가 확인되었다. FY2Q25 의 EPS 전망치는 FY1Q25 EPS(0.46\$) 대비 최대 5 배 높은 1.7~2.3\$로 제시되었으며, 영업이익률 또한 FY1Q25(4.6%) 보다 최대 9.4%p 높은 11~14%로 공개되었다.

수익성 개선에 강한 자신감을 보인 첫번째 근거는 계절성이다. 3 월 말 이후 본격적 여행시즌이 시작된다는 것을 경험적으로 알고 있는 것이다. 실제 국제선 예약은 4 월 90% 이상, 6 월 70%대로 강세를 보이고 있다. 두번째로 비용 절감 부분에서도 자신감이 확인되었다. 4 월 10 일 기준 WTI 는 59pt 까지 내려가 있는 상황이며, 1 분기 연료비는 YoY -11% 하락해 갤런당 \$2.45 를 기록했다. 또한 동사는 항공사 중 유일하게 자체 정유시설을(Refinery 사업부) 보유하고 있어서 비용 효율화에 유리하다. 영업이익률 가이던스를 가파르게 높인 배경이다.

정리해보면, 긍정적인 포인트는 1)시장 예상보다 견고한 실적, 2)수요 둔화에도 버틸 수 있는 여력, 3)계절성 요인 기반 2 분기 실적 반등 기대 등이다. 올해 초 69.4pt 레벨로 높아졌던 동사 주가가 수요 둔화 우려를 반영해 39pt 수준까지 -43% 하락해 밸류에이션 부담도 낮아져 있다. 하지만, 아직 확인되지 않은 것은 소비가 반등할 지에 대한 여부이다. 소비 둔화가 지속될 경우 동사의 견고한 사업 구조와 관계없이 주가는 계속해서 내려갈 수 있기 때문이다. 근래 소비 둔화 우려 및 경기 불안의 키는 관세정책이며 이를 해결할 수 있는 방안으로 연준의 개입이 언급되고 있다. 금리 인하 혹은 양적 긴축 중단 등이 소비 반등을 이끌 것이라 기대되는 것이다. 2 분기 실적 회복 가능성을 먼저 확인했으니, 소비 내러티브 개선이라는 나머지 매크로 퍼즐을 조금 더 기다려보자.

델타 에어라인스 FY25 1Q ('25.01.01~03.31)

구분	FY25 1Q	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
		발표치	컨센서스	차이	FY24 1Q	성장률	FY24 4Q
(백만 USD)							
매출액	12,978	12,983	0.0%	12,563	3.3%	14,437	-10.1%
영업이익	591	564	4.8%	640	-7.7%	1,735	-65.9%
영업이익률(%)	4.6%	4.3%	0.2%p	5.1%	-0.5%p	12.0%	-7.5%p
순이익	298	254	17.5%	288	3.5%	1,203	-75.2%
EPS(USD)	0.46	0.39	19.2%	0.45	2.2%	1.85	-75.1%

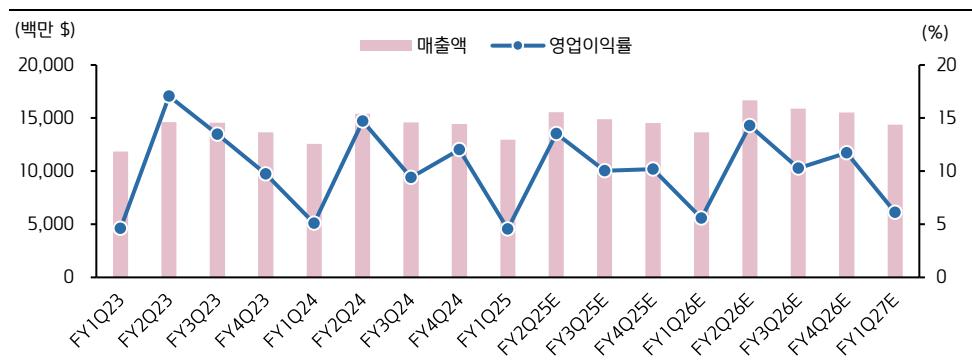
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-04-10 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

델타 에어라인스 향후 실적 컨센서스 표

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
	(백만 USD)	FY25Q2	YoY 성장률	FY25Q3	YoY 성장률	FY25	YoY 성장률	FY26
매출액	15,435	0.2%	14,702	0.7%	57,397	0.7%	60,908	6.1%
영업이익	2,012	-11.3%	1,434	4.4%	5,414	-10.0%	6,272	15.8%
영업이익률(%)	13.0%	-1.7%p	9.8%	0.3%p	9.4%	-1.1%p	10.3%	0.9%p
순이익	1,353	-11.4%	908	-6.5%	3,565	-10.7%	4,309	20.9%
EPS(USD)	2.11	-10.6%	1.45	-3.7%	5.47	-11.2%	6.63	21.2%

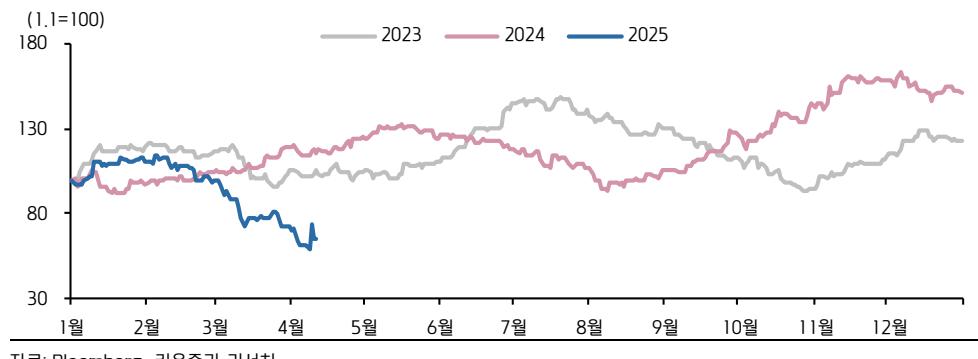
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-04-10 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

델타 에어라인스 분기 실적 추이

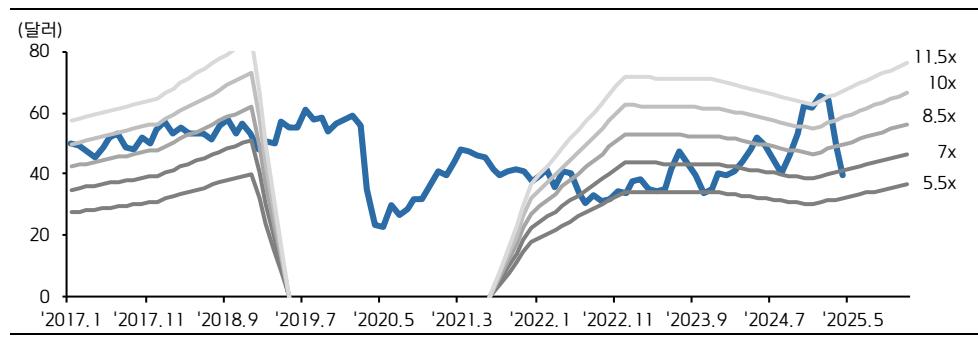


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-04-10 블룸버그 기준

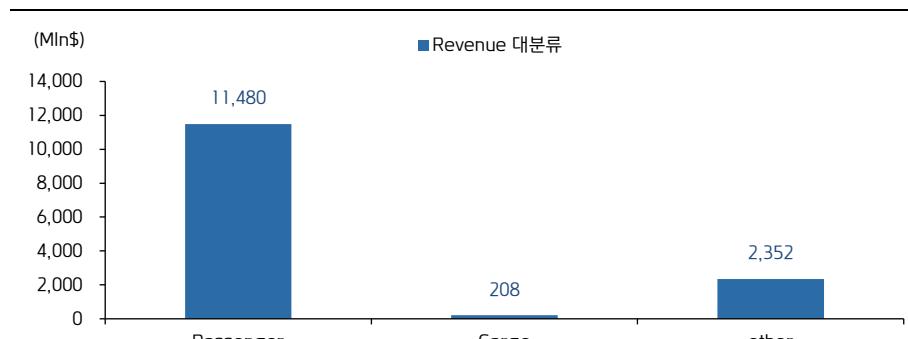
델타 에어라인스 최근 3개년 연도별 주가 추이



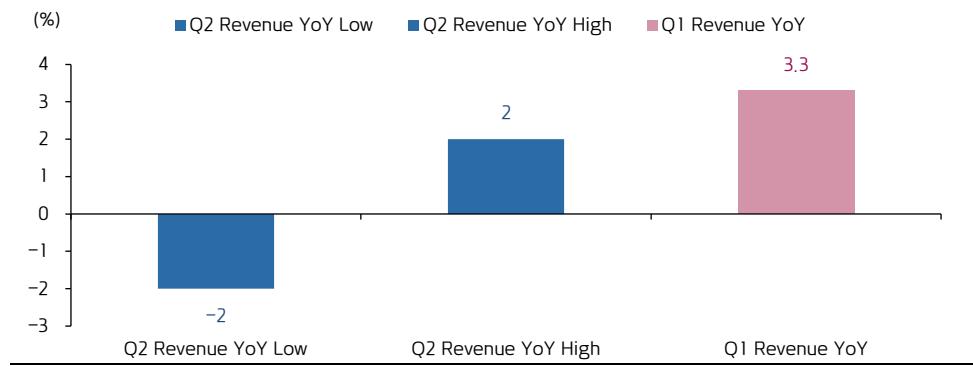
델타 에어라인스 12M FWD PER 밴드



델타 에어라인스 사업부 별 매출 분류

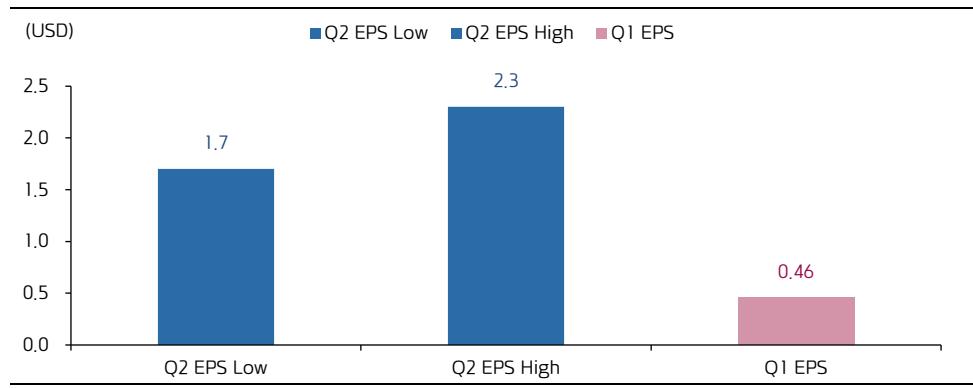


델타 에어라인스 Q2 Guidance Revenue



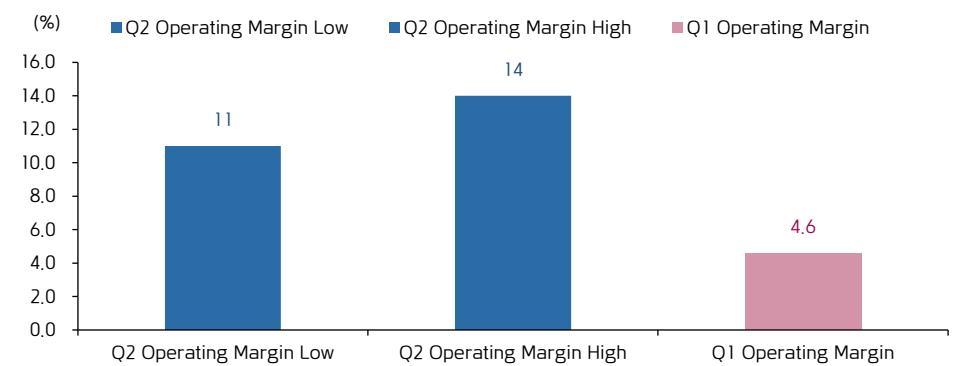
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

델타 에어라인스 Q2 Guidance EPS



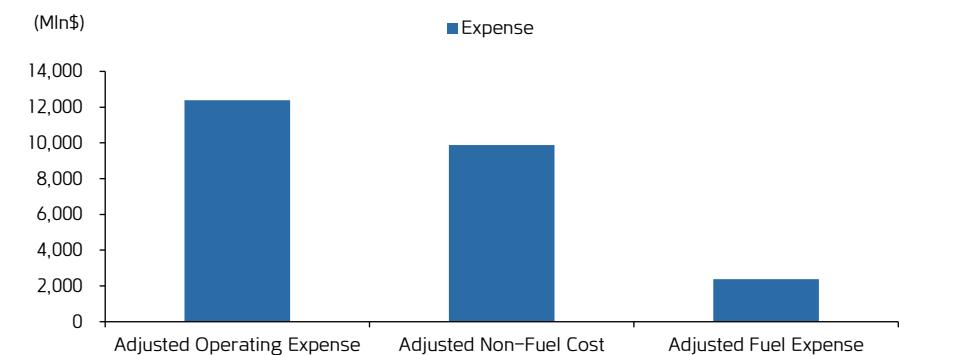
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

델타 에어라인스 Q2 Guidance Operating Margin



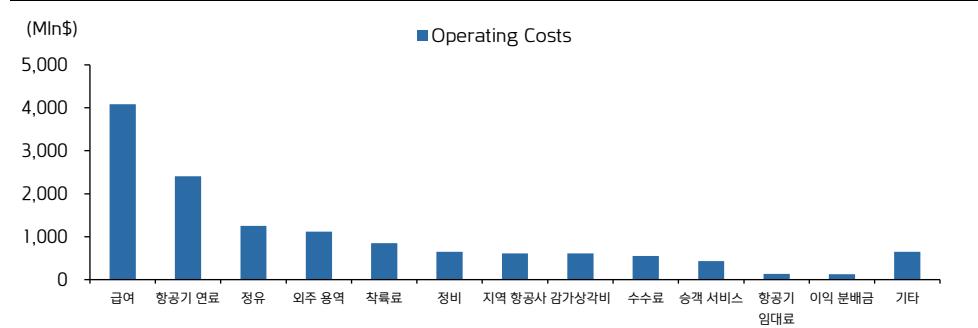
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

델타 에어라인스 Expense



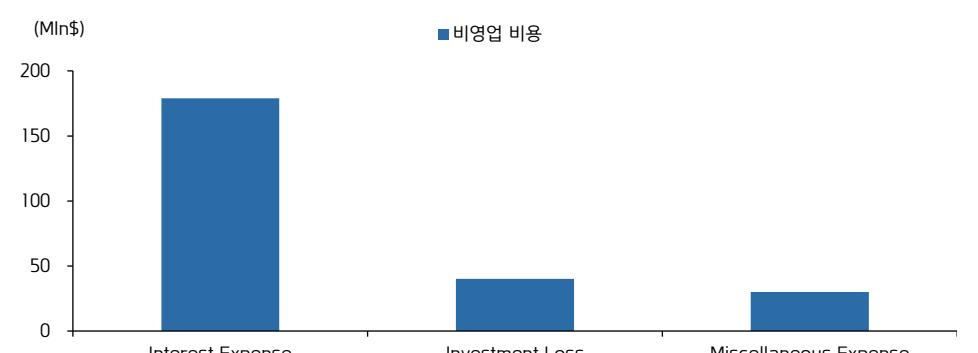
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

델타 에어라인스 Operating Costs



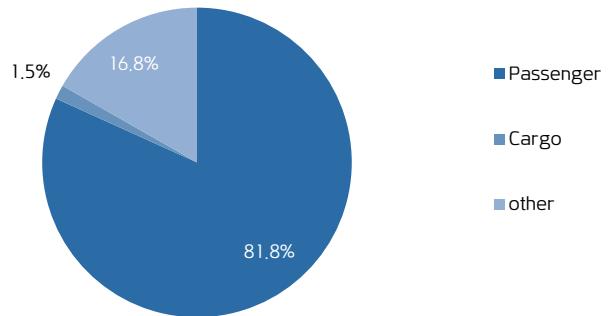
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

델타 에어라인스 비영업 비용



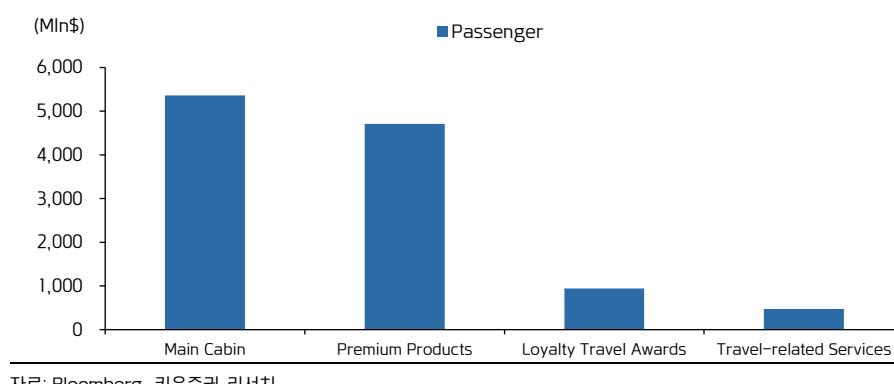
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

델타 에어라인스 사업부별 매출 비중



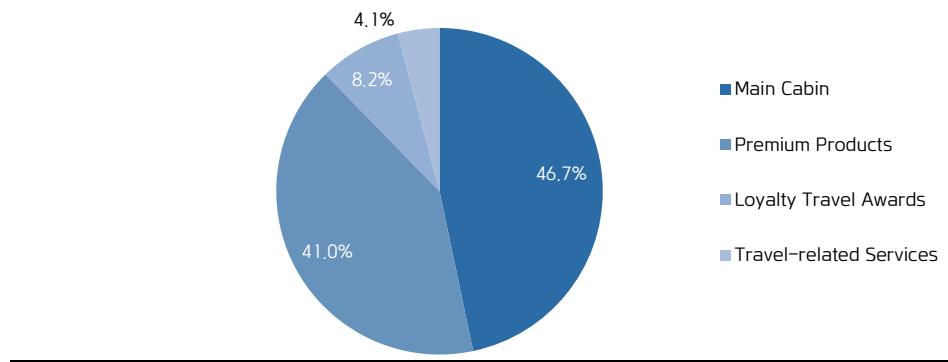
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

델타 에어라인스 여객 사업부 세부 항목



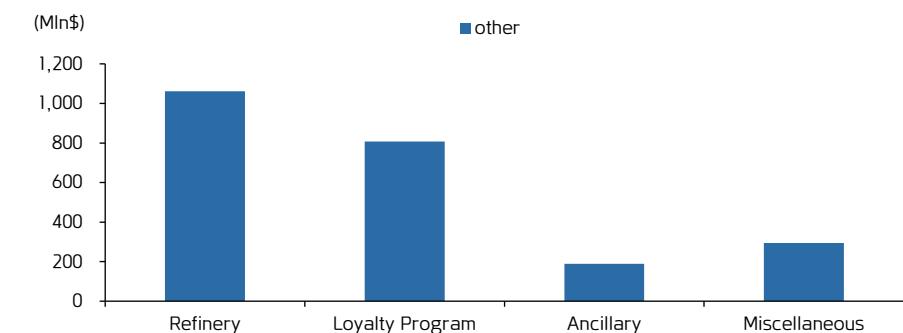
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

델타 에어라인스 여객 사업부 세부 항목별 비중



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

델타 에어라인스 기타 사업부별 매출



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

델타 에어라인스-세부 항목



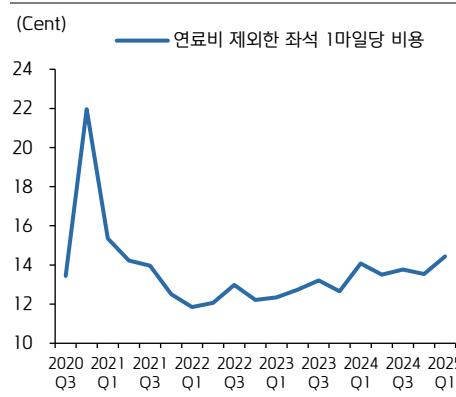
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

델타 에어라인스-세부 항목



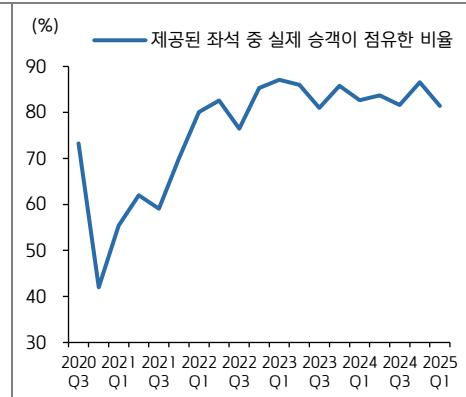
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

델타 에어라인스-세부 항목



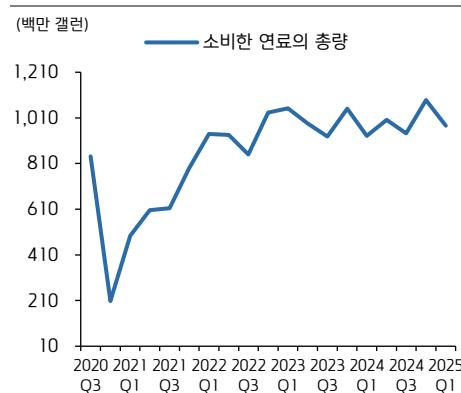
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

델타 에어라인스-세부 항목



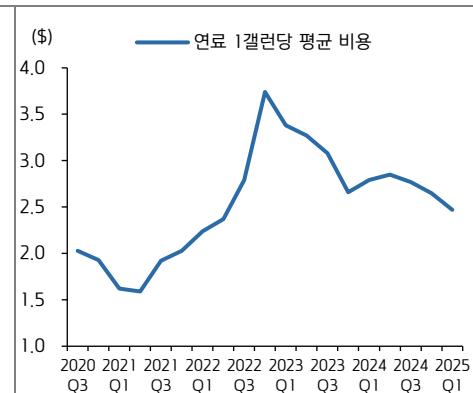
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

델타 에어라인스-세부 항목



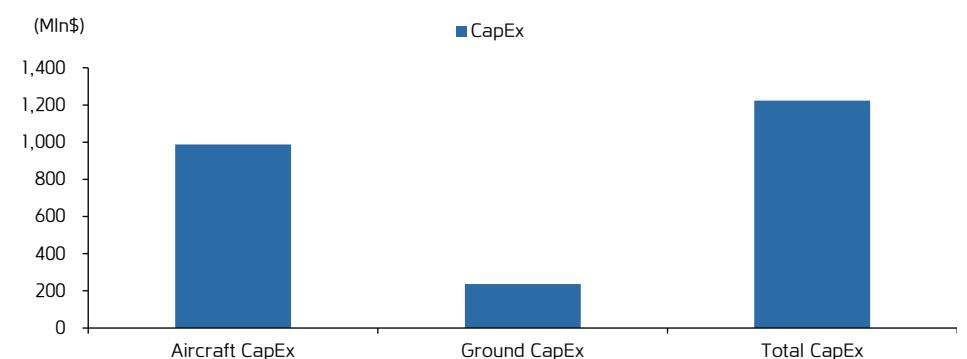
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

델타 에어라인스-세부 항목



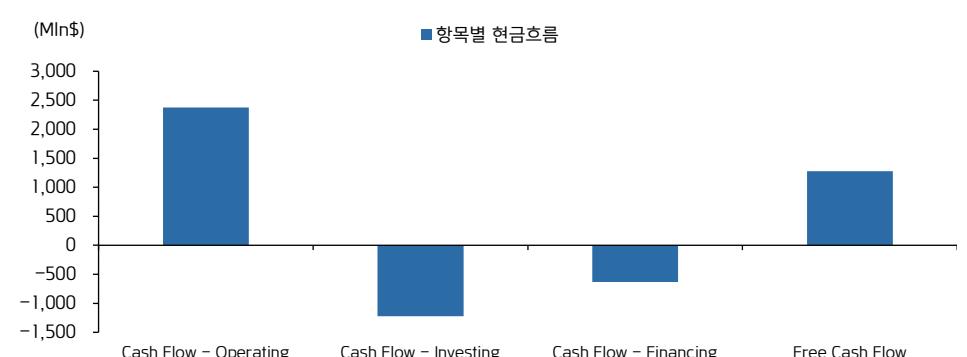
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

델타 에어라인스 Capex



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

델타 에어라인스 항목별 현금 흐름



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

델타 에어라인스 상세 실적표

(백만 달러)	FY1Q24	FY4Q24	FY1Q25	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출액	13,748	15,559	14,040	2.1	-9.8
영업비용	13,134	13,842	13,471	2.6	-2.7
인건비	3,791	4,127	4,083	7.7	-1.1
연료비	2,598	2,409	2,410	-7.2	0.0
기타비용	6,745	7,306	6,978	3.5	-4.5
영업이익	614	1,717	569	-7.3	-66.9
순이자비용	205	181	179		
투자 순손실	227	247	40		
기타 순손실	60	88	30		
세전이익	122	1,201	320		
법인세비용	85	358	80		
순이익	37	843	240	548.6	-71.5
GAAP 희석 EPS(달러/주)	0.06	1.29	0.37	516.7	-71.3
희석 가중평균주수(백만주)	645	652	652	1.1	0.0
[영업데이터]					
Non-GAAP, 시장별·지역별 매출액					
승객 매출액	11,131	12,815	11,480	3.1	-10.4
국내선	7,983	9,193	8,101	1.5	-11.9
대서양 노선	1,305	1,974	1,372	5.1	-30.5
라틴아메리카 노선	1,265	987	1,334	5.5	35.2
태평양 노선	578	661	673	16.4	1.8
화물 매출액	178	1,479	208	16.9	-85.9
기타 매출액	2,439	1,332	2,352	-3.6	76.6
GAAP, 항공지표 추이 (백만 마일, USD 센트, %)					
RPM (Revenue passenger miles)	54,207	60,387	55,678	2.7	-7.8
ASM (Available seat miles)	65,542	72,035	68,401	4.4	-5.0
좌석이용률	82.7	84	81.4	-1.3	-2.6
TRASM (Total revenue per available seat mile)	20.98	21.6	20.53	-0.4	-1.1
CASM (Cost per available seat mile)	20.04	19.22	19.64	-2.0	2.2

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.